

Consultazione di ESMA sulla revisione del regolamento sugli ELTIF

Risposte alla consultazione

Domanda 3 – informativa sui costi

Articolo 25 Informativa sui costi

1. *Il prospetto indica in modo chiaro e ben visibile agli investitori il livello dei diversi costi sostenuti direttamente o indirettamente dagli investitori. I diversi costi sono raggruppati secondo le seguenti voci:*

a) costi di costituzione dell'ELTIF;

b) costi relativi all'acquisizione di attività;

c) commissioni relative alla gestione e alla performance;

d) costi di distribuzione;

e) altri costi, tra cui costi amministrativi, regolamentari, di deposito, di custodia e per servizi professionali e di revisione dei conti.

2. *Il prospetto indica un coefficiente dei costi complessivi dell'ELTIF.*

3. *L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le definizioni comuni, i metodi di calcolo e i formati di presentazione dei costi di cui al paragrafo 1 e il rapporto generale di cui al paragrafo 2;*

Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di regolamentazione, l'ESMA tiene conto delle norme tecniche di regolamentazione di cui all'articolo 8, paragrafo 5, lettere a) e c), del regolamento (UE) n. 1286/2014.

Gli indicatori sintetici di costo definiti nei regolamenti delegati PRIIPs sono, da un lato, indicatori di riduzione del rendimento (come per l'indicatore di costo "impatto dei costi annuali") e, dall'altro i rapporti di costo definiti come costo/capitale o costo/investimento. Entrambi i riferimenti sono quindi rilevanti per quanto riguarda il coefficiente di costo complessivo di cui all'articolo 25, paragrafo 2, del Regolamento ELTIF.

L'ESMA ritiene che tale coefficiente di costo complessivo debba essere calcolato come rapporto tra i costi e il capitale dell'ELTIF, in modo che, in particolare, le diverse componenti di costo elencate nell'articolo 25, paragrafo 1, del regolamento ELTIF, anch'esse espresse in rapporto al capitale dell'ELTIF, possano allo stesso tempo essere facilmente comprese dagli investitori e aggregate per ottenere l'indicatore di costo complessivo.

Il Regolamento delegato sui PRIIP definisce anche le modalità di calcolo di alcune componenti di costo, che potrebbero essere rilevanti ai fini dell'articolo 25 del regolamento ELTIF. È il caso delle commissioni legate ai risultati e degli interessi riportati e dei costi di transazione.

Il Regolamento delegato sui PRIIPs stabilisce un elenco dettagliato di componenti di costo che devono essere inclusi nell'elenco dei costi una tantum e correnti dei fondi di investimento ai fini del calcolo degli indicatori sintetici di costo dei PRIIP. Tuttavia, questo elenco differisce da quello dei costi inclusi

nell'articolo 25(1) del Regolamento ELTIF e l'interazione tra questi due modi di categorizzare i costi può non essere semplice. L'elenco dei costi inclusi nel Regolamento delegato PRIIPs potrebbe, tuttavia, essere utilizzato per determinare le componenti di costo da includere negli "altri costi" di cui all'articolo 25, paragrafo 1, lettera e), del regolamento ELTIF.

L'ESMA ritiene che i punti individuati dal regolamento delegato sui PRIIPs dovrebbero essere presi in considerazione, così come le linee guida del CESR sulla metodologia per il calcolo delle spese correnti nel documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID). Questi punti dovrebbero essere integrati da informazioni sui tipi di costi (costi di costituzione dell'ELTIF, costi di distribuzione, costi di gestione) inclusi nell'articolo 25, paragrafo 1, del regolamento ELTIF e non menzionati negli orientamenti del CESR.

ESMA suggerisce di aggiungere i principi generali che regolano le procedure interne del gestore dell'ELTIF in relazione alla definizione e al calcolo dei costi dell'ELTIF. Questi potrebbero basarsi sulle norme equivalenti per gli UCITS.

Per quanto riguarda l'indice dei costi complessivi di cui all'articolo 25, paragrafo 2, del regolamento ELTIF, l'ESMA è del parere che gli indicatori di costo definiti nel regolamento delegato sui PRIIPs siano il riferimento più appropriato e appaiono anche in linea con alcune parti degli orientamenti del CESR.

Più specificamente, l'ESMA ritiene che alcuni dei costi di cui all'articolo 25, paragrafo 2, siano costi d'ingresso sostenuti dall'investitore e che sia quindi necessario definire una metodologia specifica per includere tali costi nel rapporto complessivo, insieme agli altri tipi di costi che sono oneri correnti.

Infine, per consentire agli investitori di confrontare e comprendere più facilmente le informazioni sui costi fornite loro, nel caso di ELTIF commercializzati agli investitori al dettaglio, ESMA ritiene che nel prospetto informativo debbano essere presenti sia i dati relativi ai costi complessivi dei PRIIPs sia il dato relativo al costo complessivo che quello relativo dell'ELTIF e spieghi le eventuali differenze tra tali dati.

L'ESMA ritiene inoltre che i costi elencati nell'articolo 25, paragrafo 1, siano i costi sostenuti dall'ELTIF e non le commissioni pagate da uno specifico investitore.

ESMA: D3: Siete d'accordo con le ipotesi di cui sopra? In relazione alle cifre relative al rapporto di costo dell'ELTIF espresso in percentuale annua (del capitale dell'ELTIF), vedreste il merito di esprimerlo invece in termini di percentuali massime (e, nel prospetto, fare riferimento solo alle corrispondenti cifre annuali incluse nel KID o nel rapporto annuale ELTIF)?

ANASF: Riteniamo che sia preferibile la seconda opzione, ovvero esprimere il rapporto di costo in termini di percentuali massime indicando nel prospetto i corrispondenti costi massimi inclusi nel KID o nel rapporto annuale ELTIF. Tale ipotesi è preferibile, perché prescinde dai costi accessori caricati, come i costi di ingresso.

Domanda 4 - elenco di "altri costi"

L'ESMA ritiene che i seguenti tipi di costi menzionati nell'articolo 25, paragrafo 1, del regolamento ELTIF siano costi annuali ("oneri correnti"), che potrebbero essere espressi ad esempio come percentuale del capitale, e per cui non è necessaria un'ipotesi sulla durata dell'investimento per calcolare i costi corrispondenti da includere nel numeratore del coefficiente globale di cui all'articolo 25, paragrafo 2, a condizione che tale rapporto complessivo sia un rapporto annuale:

a. commissioni di gestione e di performance (di cui all'articolo 25, paragrafo 1, lettera c)). In relazione alle commissioni di performance, la definizione e i metodi di calcolo potrebbero essere quelle incluse nel regolamento delegato PRIIPs;

b. altri costi, compresi quelli amministrativi, regolamentari, di deposito, di custodia, di servizi professionali e di revisione (come indicato nel regolamento delegato dei PRIIP)

Questi altri costi includono anche i costi relativi ai fornitori di servizi di valutazione, di contabilità e di amministrazione dei fondi, ai fornitori di servizi di gestione immobiliare e simili, costi di transazione (diversi dai costi di acquisizione), servizi di prime-brokerage, agenti di prestito titoli, commissioni accantonate per il trattamento specifico delle plusvalenze e delle minusvalenze, costi di gestione nell'ambito di un accordo di condivisione delle commissioni con una terza parte.

ESMA: D4: Concordate sul fatto che i tipi di costi menzionati nel presente paragrafo sono costi annuali che possono essere espressi come percentuale del capitale? Qual è la vostra opinione sull'elenco di "altri costi" che si suggerisce di aggiungere, rispetto all'elenco di "altri costi" di cui all'articolo 25, paragrafo 1, lettera e), del Regolamento ELTIF?

ANASF: Condividiamo quanto indicato dall'Autorità.

Domanda 5 – costi fissi

Per contro, l'ESMA ritiene che i seguenti tipi di costi siano costi fissi (costi di entrata) in cui è necessaria un'ipotesi sulla durata dell'investimento per calcolare i costi corrispondenti da includere nel numeratore del rapporto complessivo di cui all'articolo 25, paragrafo 2, a condizione che tale rapporto complessivo sia un rapporto annuale.

- a. costi di costituzione dell'ELTIF (di cui all'articolo 25, paragrafo 1, lettera a));
- b. costi di distribuzione (di cui all'articolo 25, paragrafo 1, lettera d)).

ESMA: D5. Concordate sul fatto che i tipi di costi menzionati siano costi fissi e che sia necessaria un'ipotesi sulla durata dell'investimento per calcolare questi costi nel numeratore del coefficiente di costo globale di cui all'articolo 25, paragrafo 2, a condizione che questo rapporto complessivo sia un rapporto annuale? Riterreste opportuno specificare cosa si intende per "costituzione" dell'ELTIF, di cui all'articolo 25, paragrafo 1, lettera a), del regolamento ELTIF? In caso affermativo, potreste indicare quali elementi della "costituzione" dell'ELTIF dovrebbero essere chiariti?

ANASF: I costi di costituzione dell'ELTIF sono di fatto i costi di avviamento dello stesso ed è fondamentale avere un'ipotesi di durata dell'investimento per poterli ripartire negli anni, soprattutto considerando che si tratta di un investimento di lungo termine.

Condividiamo che possa essere utile specificare cosa si intende per costituzione dell'ELTIF, anche a fine educativo per far comprendere meglio i costi.

Domanda 9 - criteri per determinare il periodo minimo di detenzione dell'ELTIF

In relazione ai "criteri per determinare il periodo minimo di detenzione", l'ESMA è del parere che la logica alla base di questo requisito sia che il periodo di detenzione minimo potrebbe essere diverso da un tipo di ELTIF all'altro (poiché le classi di attività, i settori e i mercati avranno un impatto sulla durata dei periodi minimi di detenzione e alcuni potrebbero richiedere periodi minimi di detenzione più lunghi o più brevi). Pertanto, il gestore dell'ELTIF dovrebbe essere in grado di stabilire la durata del periodo minimo di detenzione in base ai criteri stabiliti dagli RTS per determinare il periodo minimo di detenzione. ESMA ritiene che tali criteri potrebbero includere:

- la natura a lungo termine e la strategia d'investimento dell'ELTIF, la classe o le classi di attività sottostanti dell'ELTIF e il loro profilo di liquidità/posizione nel ciclo di vita, la politica di investimento e, per gli ELTIF di *private equity*, le modalità con cui l'ELTIF intende impegnarsi nei loro investimenti;
- la base di investitori dell'ELTIF, in particolare se l'ELTIF può essere commercializzato presso gli investitori al dettaglio e, in caso affermativo, la concentrazione aggregata di investitori al dettaglio, o se l'ELTIF può essere commercializzato esclusivamente presso gli investitori professionali e, in caso affermativo, informazioni sulla concentrazione di tali investitori professionali nell'ELTIF;

-
- il profilo di liquidità dell'ELTIF;
 - la valutazione delle attività dell'ELTIF e il tempo necessario per produrre una valutazione affidabile, solida e aggiornata degli investimenti;
 - la misura in cui l'ELTIF presta o prende in prestito liquidità, concede prestiti e stipula contratti di prestiti di titoli, operazioni di riacquisto o qualsiasi altro accordo che abbia un effetto economico equivalente e presentino rischi analoghi.
 - la composizione e la diversificazione del portafoglio dell'ELTIF;
 - la durata media delle attività del portafoglio dell'ELTIF;
 - la durata, la frequenza e le caratteristiche del ciclo di vita e la politica di rimborso dell'ELTIF;
 - la politica di rimborso dell'ELTIF;
 - l'orizzonte temporale della fase di investimento della strategia dell'ELTIF, in particolare in relazione alle attività elencate;

Inoltre, l'ESMA ritiene che, nel fissare la durata del periodo minimo di detenzione, il gestore patrimoniale dovrebbe considerare anche i seguenti criteri:

- se il periodo minimo di detenzione copra almeno la fase iniziale dell'investimento dell'ELTIF e, a meno che non sia debitamente giustificato dal gestore dell'ELTIF, se il periodo minimo di detenzione duri almeno fino all'investimento dell'insieme dei conferimenti di capitale dell'ELTIF;
- se il periodo di detenzione minimo è coerente e commisurato al tempo necessario per completare l'investimento dei conferimenti di capitale dell'ELTIF;
- se il periodo minimo di detenzione avviene in stretta conformità con la politica di valutazione e di rimborso dell'ELTIF.

ESMA: D9. Siete d'accordo con i criteri proposti per determinare il periodo minimo di detenzione del regolamento ELTIF? Qual è il vostro punto di vista sulla fissazione di un periodo minimo di X anni per tutti gli ELTIF, indipendentemente dalle loro specificità individuali (con X pari a 3 anni, ad esempio), rispetto al suddetto periodo minimo di detenzione?

ANASF: Si siamo d'accordo con i criteri indicati che sono stati di fatto già adottati.

Suggeriamo di prendere come riferimento per il lungo termine il periodo minimo di 5 anni, già previsto dalla normativa italiana. Tale periodo minimo agevola il cliente anche nell'identificazione dello specifico prodotto che altrimenti, rischia di divenire un clone di altri prodotti esistenti.

In Italia è altresì prevista una specifica disciplina per i piani di investimento del risparmio a lungo termine alternativi con Eltif in portafoglio. Tali piani di risparmio consentono di poter avere un beneficio fiscale a seguito di una detenzione minima dell'investimento pari a 5 anni.

Riteniamo inoltre fondamentale un ulteriore commento generale. Modificare i termini di liquidabilità di un prodotto finanziario, non a caso definito "di lungo termine", vuol dire snaturarne sostanzialmente i contenuti tecnici e forzosamente le strategie di gestione, rendendoli indistinguibili dai più classici OICR. Ciò non verrà a giovamento di una loro maggiore diffusione, perché saranno presto accantonati dal mercato dopo una potenziale confusione. In particolare, le strategie d'investimento che un GEFIA adotta prevedono dei tempi necessari ai fini qualitativi tipici degli ELTIF, anche con possibilità di perdite rilevanti nel breve termine. Con tale consapevolezza, l'Autorità che emana le norme relative dovrebbe quantomeno segnalare esplicitamente tale evenienza, senza definirla incidentale, bensì quasi sistematica, attraverso una sorta di disclaimer al massimo livello che consenta al cittadino di essere consapevole nelle scelte. Rimarchiamo che tale situazione potrebbe altrimenti risultare ancor più grave, in ragione del fatto che è stata presa la decisione in sede di revisione regolamentare, di eliminare anche il limite patrimoniale di 100.000 euro, per i sottoscrittori con patrimonio mobiliare personale minore di 500.000 euro, anziché quella di seguire il nostro suggerimento di eliminare solamente il limite minimo d'investimento (con finalità di maggiore diversificazione), per poter accedere alla sottoscrizione di questi specifici prodotti finanziari.